

Øl for enhver smag.

Overskriften handler ikke kun om det brede udvalg af drikkevarer i supermarkedet, men også om udvalget på børsen. I Danmark har vi tre kendte bryggerier som er placeret i hhv. SmallCap, MidCap og LargeCap. Det giver jo flere muligheder for investorer alt efter hvilken type aktier man foretrækker. Derfor synes jeg at det kunne være interessant at sammenligne de tre.

Carlsberg er giganten. Danmarks største og verdens fjerdestørste. Carlsberg er et internationalt selskab med aktiviteter i Øst- og Vesteuropa samt Asien. Markedskapital ca 91 mia kr.

Royal Unibrew er internationalt aktive i Øst- og Vesteuropa. Markedskapitalen er ca. 5,6 mia kr.

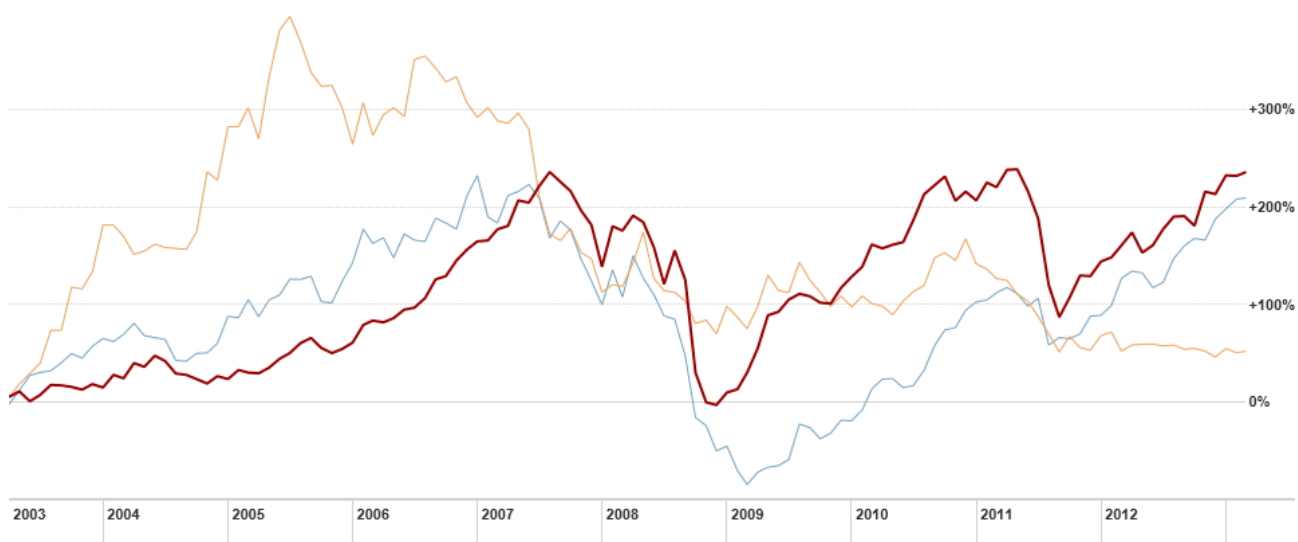
Harboe er primært aktive i Tyskland og Skandinavien. Markedskapitalen er ca. 452 mio kr.

Kurser og afkast :

	Kurs	EPS 2012	P/E	Udbytte	Yield
Carlsberg	594	36,8	16,1	6	1,01%
Royal U	529	35,6	14,8	24	4,54%
Harboe	86	6,9	12,5	1,5	1,75%

Det ligner jo umiddelbart en typisk prissætning med den lidt dyrere OMXC20 aktie og smallcaprabat til Harboe.

Kursudviklingen :



Carlsberg = rød, Royal Unibrew = blå, Harboe = orange.

Den kunne tolkes som en bekræftelse af den opfattelse at smallcap var højt prissat før finanskrisen og stadig har en del af stigningen tilgode efter krisen. Men for at se om det er hele forklaringen, må vi dykke lidt mere ned i regnskaberne.

Vækst.

Omsætning	2008	2009	2010	2011	2012
Carlsberg	59944	59382	60054	63561	67201
Royal U	4179	3816	3775	3431	3430
Harboe	1371	1545	1525	1321	1410

Her ses en stigende tendens hos Carlsberg mens Royal Unibrew har haft faldende omsætning de seneste fem år i træk. Harboe har ingen klar retning.

EPS	2008	2009	2010	2011	2012
Carlsberg	22,1	23,6	35,1	33,8	36,8
Royal U	-89	5,8	25,1	31,8	35,6
Harboe	3,4	4,4	7,3	10,6	6,9

Igen ses en stigende tendens hos Carlsberg, men nu også klart stigende hos Royal Unibrew. Harboe med pæn fremgang, men et grimt fald seneste år. Royal Unibrew har altså formået at øge indtjeningen trods faldende omsætning. Ret imponerende også set i lyset af at Harboe delvist begrunder deres faldende indtjening med stigende råvarepriser. Det ses også på overskudsgraden.

Overskudsgrad	2008	2009	2010	2011	2012
Carlsberg	13,3	15,8	17,1	15,4	14,6
Royal U	3,2	6,4	11	13,8	14,1
Harboe	1,6	2,6	4,3	5,6	4,2

Carlsberg har øget indtjeningen ved at øge omsætningen mens Royal Unibrew har øget indtjeningen ved at forbedre overskudsgraden. Royal Unibrew har siden 2009 haft en målsætning om en EBIT-margin på 14%, og det mål er nået nu. Det er nok tvivlsomt om der er meget mere at hente på den konto. Fremtidig vækst i indtjening vil så kræve øget omsætning.

Carlsberg har en forventning om at øge EPS med 10% p.a. Royal Unibrew er mere tilbageholdende, de forventer en nettoomsætning på 3325-3450 mio i 2013 mod 3430 i 2012, altså uændret eller fortsat fald. Harboe forventer et resultat for 2013 på niveau med 2012. Da Carlsberg har størst fokus mod Asien hvor den største vækst i ølsalget forventes, virker det sandsynligt at de vil opnå størst vækst i omsætning og indtjening de kommende år.

Jeg har selv aktier i Carlsberg i pensionsdepot, og ovennævnte betragtninger får mig ikke til at skifte til en af de to andre. Den lidt højere P/E virker berettiget, og Carlsberg er altså efter min mening det bedste valg blandt de tre.

Ingen af dem virker dog specielt billige p.t.